أثر الإعلان عن طرح أسهم للاكتتاب على أسعار أسهم الشركات داخل القطاع الصناعي في بورصة عمان

د. محمد خيري توفيق الشيخ عبدالله*

د. عبد المعطي رضا بكر ارشيد**

* أستاذ مساعد، الأكاد ية العربية للعلوم ا الية وا صرفية عمان، الأردن

* * أستاذ مساعد، الأكاد ية العربية للعلوم ا الية وا صرفية عمان، الأردن

ملخص:

ناقشت هذه الدراسة أثر الإعلان عن طرح أسهم للاكتتاب على أسعار أسهم الشركات داخل القطاع الصناعي في بورصة عمان، وهل يؤثر الإعلان على العوائد المتحققة من أسهم الشركات التي تعلن عن طرح أسهمها للجمهور، عن تلك التي تفضل عدم الإعلان؟ أو ينحصر تأثير الإعلان على الشركات التي تتبنى منهجية الإعلان ؟.

لقد اتبع الباحثان ما يعرف بمنهجية دراسة الحدث؟ باستخدام نموذج العامل الواحد Single index model في تقدير الأرباح العادية، ومن ثم تقدير الأرباح غير العادية على غرار المنهجية المستخدمة من قبل الباحث صموئيل سيزويزيك عام ١٩٩٢.

وقد خلصت الدراسة إلى أن الإعلان عن طرح أسهم للاكتتاب يتضمن محتوى معلوماتياً له تأثير سلبي ضعيف على عوائد الشركات المعلنة، كما أشارت الدراسة إلى أن دراسة الحدث في بورصة عمان لم تثبت أي انتقال للمعلومات بين الشركات المعلنة والشركات غير المعلنة ضمن القطاع نفسه.

Abstract:

The study concentrated on two issues. Firstly ,the effect of advertising the issuing of new stocks on Amman Stock Exchange. Secondly, does the advertisement affect the gained earnings by the companies that advertise as well as the companies that do not and is the resulted effect restricted to those who follow the advertisement policy?.

The methodology that has been adopted is the single index model.This methodology was employed to estimate usual earnings along with unusual one in accordance with the methodology used by Samuel Cecarello in 1992.

The researchers concluded that the advertising of issuing new stocks includes insight information in a way that has a weak and negative effect on the company's earnings, The study also showed that the event study didn't prove any information movement among the companies that advertise and those that don't in the same sector.

مقـدمة:

تستطيع الشركة أن تحصل على تمويل طويل الأجل على شكل أسهم أو دين، أو إيرادات محتجزة، أو من خلال تركيبة من هذه المصادر، وتتفاوت القطاعات المختلفة في معدل متوسط الدين، فعلى سبيل المثال تتصف صناعات التقنية العالية بمتوسط دين منخفض يبلغ تقريباً[١] ٢١٪، أما الشركات الخدماتية فتتميز بنسب دين عالية تصل إلى ٦٠٪ تقريباً ،إلا أن الشركات داخل الصناعة تتفاوت في هذه النسبة، حيث تحاول نظرية هيكل رأس المال الإجابة عن الأسباب الكامنة وراء هذا التفاوت، وأن تقرر هل تستطيع الشركة أن تجعل نفسها أكثر قيمة من خلال اختيارها لمعدل الدين؟.

تتصف الدول النامية بانخفاض نسبة الدين مقارنة بنسبة الدين في الدول الصناعية، فعلى الصعيد المحلي مثلاً يبلغ متوسط نسبة الدين لثماني وعشرين شركة صناعية تمثل أهم الشركات في القطاع الصناعي المدرجة في بورصة عمان ٤١٪، ومن ضمنها مصفاة البترول التي تتصف بارتفاع نسبة الدين فيها على نحو غير عادي، و٣١٪ بدون مصفاة البترول، وهذه نسبة ضعيفة (أنظر الجدول (١)، ملحق (١)).

يعتقد الباحثان أن هناك تفضيلاً لدى متخذي القرار في الشركات المساهمة العامة الأردنية لاستخدام طرح الأسهم كمصدر تمويل طويل الأجل[٢] وربما يكون هذا عائداً إلى فكرة أنهم غير مضطرين لتوزيع الأرباح لهذه الأسهم، وبالتالي اعتباره مصدر تمويل بدون كلفة، مع أنه أعلى كلفة مقارنة بالدين، كما أنهم قد لا يدركون أن طرح الأسهم يتضمن محتوى معلوماتياً له آثار إيجابية على قيمة السهم[٣].

الأساس النظري يفترض أن الإعلان المفاجئ لمبيعات الأسهم يعطي علامة للمستثمرين خارج الشركة أن الإيرادات أقل من المتوقع، وأن المديرين لديهم دافع لاستغلال ميزة المعلومات الداخلية التي يحصلون عليها، وذلك بإصدار أسهم يعرفون أنها مسعرة بأعلى مما يجب، وبالتالي يستنتج المستثمرون الخارجيون دلالات غير إيجابية حول القيمة الحقيقية لأصول الشركة، وفرص النمو الموجودة لديها، كما أن الخيارات المتاحة أمام إدارة الشركات المخفضة لمعدل الدين، تعطي إشارة للمستثمرين الخارجيين على انخفاض الثقة بإمكانات الربحية المستقبلية المتاحة للشركة.

مشكلة الدراسة:

تتميز بورصة عمان بارتفاع عدد المستثمرين الصغار، وبالرغم من محدودية الملاءة المالية للمستثمر الصغير موازنة بالمستثمر الكبير، فإنه لمجموعة مستثمرين صغار قد تكون ذات قوة تأثيرية كبيرة.

تتضمن مشكلة الدراسة الإجابة عن السؤالين الآتيين:

- ما مدى تأثير الإعلان عن طرح أسهم للاكتتاب في القطاع الصناعي في بورصة عمان على سعر السهم؟ ومن ثم كيف يستجيب المستثمرون في البورصة لهذا الإعلان؟.
- هل هناك فروقات بين الشركات المعلنة، وبين الشركات غير المعلنة في بورصة عمان فيما يتعلق بالاكتتاب؟.

أهمية الدراسة:

من المعلوم أن تنمية الاقتصاد الوطني لبلد ما ينعكس على مستوى دخل الفرد، وعلى أغلب المؤشرات الاقتصادية، ولتحقيق التنمية لا بدَّ من تدبير التمويل اللازم؛ بمعنى أن تقوم الشركة بطرح أسهم للاكتتاب في البورصة، فأهمية الدراسة تأتي من أن الشركات الصناعية عندما تطرح أسهماً فينبغي أن يتناسب وموعد الاكتتاب؛ لأن ذلك يؤثر على عملية تسعير السهم، فعدالة التسعير تعزز التعاطي من جانب المستثمرين بإيجابية مع الاكتتاب في الأسهم، وأن ما ينطبق على الشركات الصناعية يمكن أن ينسحب على القطاعات الاقتصادية الأخرى، إضافة إلى استفادة صناع القرار في الشركات غير المعلنة من نظرائهم في الشركات المعلنة لتلاقي أي ضعف، أو خلل ناتج من أثر الإعلان عن الاكتتاب.

تكمن أهمية الدراسة من كونها دراسة سلوكية مالية، تتعلق بفحص سلوك المستثمرين المتعاملين مع بورصة عمان من خلال تغير ممثلٍ لهذا السلوك هو حجم الاكتتاب، وهناك أهمية أخرى تضاف للدراسة تكمن في تحديد الاختلاف في العوائد المتحققة من جانب الشركات الصناعية المعلنة وغير المعلنة، وتتعاظم هذه الأهمية عند الأخذ بعين الاعتبار الأعداد الكبيرة من المستثمرين الصغار التي يتصف بها مجتمع المستثمرين في الأردن.

لم يجد الباحث أي دراسات أجريت على بورصة عمان، الأمر الذي يعطي هذه الدراسة أهمية كبيرة، من حيث أنها تكمل هذا النقص، كما أن عدم وجود أي دراسات من هذا النوع يؤكد على أن هذا الموضوع مهمل من قبل الباحثين في الأردن، وأن عدم وجود سوق سندات رسمي في الأردن لا يمنع من تطبيق هذا النوع من الدراسات على الأسهم.

هدف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى فحص تأثير إعلان طرح أسهم للاكتتاب على الشركات المعلنة والشركات غير المعلنة داخل قطاع الصناعة في بورصة عمان في الفترة من عام ١٩٩٧م وحتى ٢٠٠٦م، وهل يتضمن إعلان طرح الأسهم للاكتتاب معلومات سلبية للشركة المعلنة أو لا؟ وهل تنطبق التبريرات النظرية المفسرة للأثر السلبي لطرح الأسهم على بورصة عمان؟ وهل ينتقل الأثر (إيجابياً كان أم سلبياً) إلى الشركات المشابهة المعلنة ضمن الصناعة نفسها؟

بيانات الدراسة ومنهجيتها:

سيتبع الباحثان المنهج الذي استخدمه من قبل صموئيل سيزويزيك، عام ١٩٩٢(٤) وسيستخدمان أسلوب دراسة الحدث لفحص التأثير السلبي على العوائد غير العادية للشركات أعلنت طرحها للأسهم في الفترة ما بين عام ١٩٩٧ و٢٠٠٦، وسيستخدمان أيضاً نموذج العامل الواحد Single Index Model في تقدير الأرباح العادية، ومن ثم تقدير الأرباح غير العادية وفقاً للمعادلة الآتية:

Abnormal Returns= Actual Returns- Normal Return

حيث ستقدَّر الأرباح العادية بناء على العامل الواحد الآتي:

$$K_i = a + B\, K_m + U_i$$

حيث K_i هو العائد العادي، وK_m هو عائد محفظة السوق، وهو عائد المؤشر العام في بورصة عمان. و ((a and B معاملات نموذج العامل الواحد، (Cofficients) Ui) يمثل الخطأ المعياري في الاحتساب.

أما الأرباح الفعلية في نافذة الحدث، فتقدَّر بموجب المعادلة الآتية:

$$\text{Actual Return} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

وستتكون فترة الاختبار أو نافذة الحدث من يومين (0، – 1) حيث أن العائد يتطلب يومين كي يتحقق، وبالتالي فنحن بحاجة لفترة يومين لنتمكن من احتساب العائد غير العادي في يوم إعلان الحدث، أما فترة التقدير، فسوف تتكون من 120 يوماً السابقة لليوم – 1، وذلك بهدف تقدير ألفا وبيتا في نموذج العامل الأوحد.

أما البيانات المستخدمة في تقدير العائد غير العادي، فهي بيانات يومية لعينة مختارة من الشركات التي قامت بالإعلان عن إصدار الأسهم، وشكلت عينة مقابلة من الشركات التي لم تعلن عن طرح أسهم بحيث يراعى في هذه العينة التشابه مع العينة الأولى من حيث الحجم ونوع الصناعة(٥).

الاختبارات الإحصائية:

أجري اختبار t على العائد غير العادي المقدر في يوم إعلان الحدث، وكذلك على معامل الارتباط بين العوائد غير العادية للشركات المعلنة والشركات غير المعلنة، بالنسبة لاختيار يوم الإعلان والمشاكلات المتعلقة بالاختيار هناك تواريخ عدة مرتبطة بإعلان طرح الأسهم للاكتتاب (لا يشمل طرح الأسهم أول مرة) والتواريخ هي:

- تاريخ اجتماع مجلس الإدارة، واتخاذ قرار بطرح الأسهم.
- تاريخ موافقة وزارة الصناعة والتجارة.
- تاريخ موافقة هيئة الأوراق المالية.
- تاريخ النشر في الجرائد اليومية.

وقد وقع اختيار الباحثين على التاريخ الذي تعينه هيئة الأوراق المالية باعتباره تاريخ يوم الحدث، وذلك للأسباب الآتية(٦):

- يشهد سهم الشركة التي تقرر طرح أسهم للاكتتاب حركة بيع وشراء منذ اجتماع مجلس الإدارة لاتخاذ قرار بالموضوع.
- لا يصبح الطرح قانونياً إلا بعد موافقة الهيئة، وبالتالي قد لا تُطرح الأسهم في حال عدم الموافقة.
- الوسطاء والمضاربون وأصحاب الشركات ينتظرون الموافقة يوم اجتماع الهيئة للنظر في موضوع طرح الأسهم.

بناء عليه اتخذ الباحثان قراراً باعتبار يوم موافقة الهيئة هو اليوم الذي أصبحت فيه المعلومة معلنة ومتاحة للجمهور.

محددات الدراسة:

عملية المقابلة بين الشركات المعلنة، وبين الشركة غير المعلنة كانت صعبة للغاية لعدم وجود تصنيف دقيق للشركات، وقد اضطر الباحثان في بعض الحالات لمقابلة الشركات المعلنة بشركات من خارج القطاع. **(٧)**

البيانات المتعلقة بالأسعار تنقطع فجأة، أو تكون ثابتة لفترات طويلة جدا، أو لا يوجد بيانات على الإطلاق، وفي بعض الحالات لا يوجد اسم على الإطلاق في جدول الأسعار لشركة أعلنت عن طرح أسهم للاكتتاب.

الدراسات السابقة:

دراسة صموئيل سيزويزيك، ١٩٩٢: قامت هذه الدراسة بفحص تأثير إعلان طرح الأسهم للاكتتاب على العوائد المتحققة من تداول الأسهم والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات عادية في الفترة من عام ١٩٧٠، وحتى عام ١٩٨٣ في بورصة نيويورك، وأظهرت نتائج الدراسة أن متوسط العائد غير الاعتيادي للشركات المعلنة سالب ومهم إحصائياً لكل من الأسهم العامة والسندات القابلة للتحول إلى أسهم، أما متوسط العائد غير الاعتيادي للسندات التقليدية، فقد كانت سالبة، ولكنها ليست مهمة إحصائيا، وكان متوسط معدل العائد غير العادي للشركات غير المعلنة سالباً ومهماً إحصائيا للأنواع الثلاثة من الطرح العام، بالإضافة إلى ذلك كان معامل الارتباط للعوائد غير العادية للشركات والعوائد غير الاعتيادية لقطاع الصناعة ككل موجبا، وهذا يعني أن المستثمرين يستنتجون دلالات معينة حول الإمكانات العامة للصناعة ككل، وليس من التحولات في الميزة التنافسية بين الشركات المعلنة والشركات غير المعلنة.

اقترح (1994،Kim، Verrecchia) أنه إذا لم يسبب الإعلان تغييراً في معتقدات المستثمرين، فان ذلك من شأنه أن يخلق ردود فعل لدى المكتتبين، كما توصلا إلى أنه إذا كانت المعلومات ما قبل الإعلان دقيقة، فإن هذا يزيد من حجم الاكتتاب الذي يزداد أيضا بسبب ما يؤثره الإعلان على معتقدات المستثمر. إن ما يحمله الإعلان من معلومات من شأنه أن يزيد من تقارب أو تباعد معتقدات المستثمر فيما يتعلق بإقباله على الاكتتاب.

وركَّزت **دراسة أوجيستو كوستيلو، ٢٠٠٤** على تأثير إعلان طرح السندات والأسهم في حالة تشيلي، حيث فحصت الدراسة تأثير إعلان طرح الأوراق المالية على أسعار الأسهم لعينة تتكون من ١٧٢ إصدار للأوراق المالية في سوق تشيلي المالي، خلال الفترة من ١٩٩٣–٢٠٠٣، ووجد أن إصدار السند لم ينتج أية أرباح غير عادية مهمة إحصائياً،

أما إصدار الأسهم فقد أنتج عوائد غير عادية سالبة مهمة إحصائياً، كما وجد الباحث أن حجم العوائد غير العادية السلبية كانت مرتبطة بشكل مباشر مع حجم إصدار الأسهم. تعتبر هذه الدراسة رائدة في بحث تأثير الإعلانات في الدول النامية، وفيما يتعلق بإصدار السندات كانت النتائج منسجمة مع نظرية لا أخبار No News Theory، أو مع نظرية No Impact Theory، كما أن هذه النتائج منسجمة مع مايرز وماجلوف (١٩٨٤) صاحبي نظرية اختلاف

المعلومات التي تتضمن مدلولاتها أن إعلان إصدار الدين يجب أن لا يكون له أي تأثير على أسعار الأسهم، أو أن تأثيره السلبي بسيط جداً كما تبين ذلك الدراسة عن السوق التشيلي.

إن نموذج **مايرز ماجلوف** (١٩٨٤) يقترح أنه بوجود اختلاف في المعلومات بين مديري الشركة والسوق، فسوف يكون هنالك دافع لإصدار أسهم عندما تكون الأسهم مسعرة بأعلى مما يجب، عندها فإن السوق سيربط مع الحدث احتمالات موجبة، متمثلة بأن الشركة مسعرة بأعلى مما يجب عندما تصدر أسهماً جديدة، ومن هنا تأتي النتيجة بأن أسعار الأسهم يجب أن تنخفض عندما تعلن الشركات إصدار أسهم، الأمر الذي يجعل مثل هذا التمويل أكثر كلفة، وأظهرت الدراسة أن الموافقة على إصدار السهم يولد عوائد غير عادية سالبة، وهذه النتيجة منسجمة مع نموذج عدم تشابه المعلومات المقترح من قبل مورك (١٩٨٥) ومايرز وماجلوف (١٩٨٤).

دراسة **كارمن كوتي وتارون موخيرجي**، (٢٠٠٤) عن الأدلة التي توفرها هذه الدراسة، تؤكد التنبؤات النظرية التي وردت في دراسات لراماكريشنان وتاكور (١٩٨٤) ودراسة جورتون (١٩٨٥) الذي تنبأ بأن إعلانات البنوك لها تأثيرات خارجية Externalities Effect على البنوك الأخرى، وأن إصدارات السهم الأولية IPOs للبنوك يمكن أن تعطي معلومات ذات قيمة عن الإمكانات المستقبلية في صناعة البنوك، وذلك لأن قيمة البنك تعتمد بشكل جزئي على إمكانات الصناعة بأكملها، فالبنوك المنافسة يمكن أن تتأثر قيمتها استجابة لإعلان طرح الأسهم المبدئي، إن تحليل إعلانات طرح الأسهم المبدئي التي تقع في ٤٥ ولاية أمريكية مقسمة إلى خمسة أقاليم في الفترة من عام ١٩٨٣–٢٠٠٠ من المنافسين الإقليميين والمنافسين داخل الولاية لها ردود فعل موجبة ومهمة لمعظم عينة الإعلانات عن الإصدارات الأولية، لكن الفروقات بين الأقاليم من حيث ردود الفعل ملحوظة بشكل كبير، حيث توجد ردود فعل إيجابية مهمة في إقليمين اثنين في حين أظهر إقليم ثالث ردود فعل سلبية مهمة، إن هذه الآثار المتناقضة تفسر الردود الكلية غير المهمة للمنافسين الإقليميين استجابة لإعلان إصدار الأسهم الأولي في الفترة من عام ١٩٩٧–٢٠٠٠، ولكنها تظهر أيضاً أن الموقع الإقليمي للبنك المعلِن، له دور في التأثيرات الإقليمية المصاحبة لإعلان طرح الأسهم المبدئي، وكذلك من المهم ملاحظة المدى الذي تؤثر به الاعتبارات الإقليمية على ردود فعل أسعار الأسهم للبنوك المعلنة.

الإطار النظري للدراسة:

ما الأثر الذي نتوقعه من إعلان إصدار الأوراق المالية من قبل الشركات على سعر السهم؟ لا يوجد هناك إجابة وحيدة على هذا السؤال حيث إن كتاباً كثيرين قد طوروا نظريات متناقضة ومتنافسة، ويمكن تجميع ثلاث نظريات بهذا الخصوص:

أولاً: فرضية عدم التأثير المقترحة من قبل الباحثين مودجلياني (١٩٥٨) وميلر (١٩٧٧)، ومفادها بشكل أساسي أن معدل الرفع المالي لا يؤثر على القيمة السوقية للشركة، وهذا يتضمن أن إعلان إصدار سندات، أو إعلان إصدار أسهم يجب أن لا يولد أية عوائد غير عادية.

ثانياً: فرضية التأثير الإيجابي التي مفادها أن الدين له تأثيرات إيجابية على القيمة السوقية للشركة، إذ إن هناك درعاً ضريبياً يتولد عن الدين الذي يجعل قيمة الشركة تزداد بمقدار نسبة الدين إلى الأصول. وأشار Jensen and Meckling; (١٩٧٦) إلى العلاقة التبادلية بين الميزة الضريبية للدين وكلفة العسر المالي وكذلك إلى العلاقة التبادلية بين الميزة الضريبية تكلفة الوكالة والتأثيرات الإدارية العكسية للدين، وقد أشار Shleifer(١٩٨٦) إلى اختلاف المعلومات بين المديرين والمستثمرين حيث يمتلك المديرون معلومات أكثر أهمية بالمقارنة مع المستثمرين، كل هذه الفرضيات تتضمن أن الإعلان عن إصدار السندات للجمهور بغرض الاكتتاب يجب أن يولد عوائد غير عادية لصالح الشركة المصدرة، وبالمنطق نفسه، فإن الإعلان عن إصدار الأسهم يعمل على إنقاص نسبة الأصول الممولة من قبل الدين، ومن ثم يتوقع أن يولد عوائد غير عادية وفي الاتجاه السلبي.

ثالثاً: فرضية التأثير السالب، وهي تقدم أنموذجاً لاختلاف المعلومات بين مديري الشركة والمستثمرين خارج الشركة حيث إن تمويلاً خارجياً كبيراً غير متوقع يكشف عن تدفقات نقدية أقل من المتوقع، ونموذج اختلاف معلومات آخر يقترح أن إصدار أسهم أو سندات بالنسبة للمستثمر المنفرد تجعله يطلب الحصول على خصم، وذلك للتحوط ضد مخاطر شراء أوراق مالية مسعرة بأعلى مما يجب، وانطلاقاً من هذه النظريات نستنتج أن إعلان شركة ما عن إصدار دين له تأثيرات سلبية على القيمة السوقية للشركة، وإن الإعلان عن إصدار أسهم له تأثيرات سلبية أكبر على القيمة السوقية للشركة المعلنة.

النتائج:

يظهر الجدول (١) قيم ألفا وبيتا المقدرة من خلال نموذج العامل الواحد Single Index Model حيث استخدم التغير النسبي في مؤشر السوق ممثلاً للعائد على محفظة السوق في حين استخدم التغير النسبي في أسعار الأسهم اليومية للشركات التي أعلنت عن طرح الأسهم ممثلاً عن عائد السهم في فترة التقدير البالغة ١٢٠ يوماً، وذلك من خلال عمل انحدار خطي بسيط بين العائدين، ومن الجدير ذكره أن معاملات الانحدار (ألفا وبيتا) للشركات جميعها كانت مهمة إحصائيا باستخدام اختبار t، وعند مستوى معنوية ٠,٠٥.

ثم حُسب العائد العادي في فترة الحدث وهي يوم الإعلان (الفترة٠،– ١) أي التاريخ المذكور في الجدول والمقابل لكل شركة، وذلك من خلال تقديره بمعادلة نموذج السوق، ثم حُسب العائد الفعلي في يوم الحدث باستخدام التغير النسبي في الأسعار في يوم الحدث، وقد لاحظ الباحثان عدم تغير الأسعار في هذا اليوم للعديد من الشركات وهو الأمر الذي يلقي بظلال الشك على اختيار يوم الحدث، لكن بمراجعة الأيام حول هذا اليوم نلحظ أيضاً عدم تغير سعر السهم في هذه الأيام أيضاً.

وحُسب الربح غير العادي لكل شركة من خلال طرح الربح الفعلي من الربح العادي المستخرج من خلال النموذج، ويُظهر الجدول أن قيمة متوسط الأرباح غير العادية AR Abnormal Return سالبة، ويبلغ – ٠,٠٠٦٣، وبالفحص الإحصائي لهذا المتوسط باستخدام اختبار (t) عند مستوى معنوية ٥٪ تبين أن هذا المتوسط مهم إحصائيا مما يعني أن إعلان طرح الأسهم في بورصة عمان يتضمن محتوى معلوماتياً له تأثير سلبي، ولكنه ضعيف على العوائد ومهم إحصائياً.

أما الجدول (٢) فهو يبين تقدير (ألفا وبيتا) والأرباح العادية والفعلية، والأرباح غير العادية للشركات التي لم تعلن عن طرح الأسهم في يوم إعلان الشركات المقابلة عن طرح الأسهم، وقد روعي في اختيار هذه الشركات أن تكون مشابهة إلى حد كبير للشركات المعلنة، مع صعوبة عمل ذلك في بورصة عمان، لعدم وجود أي نوع من أنواع التصنيفات من قبل هيئة الأوراق المالية، ويظهر الجدول (٢) أن متوسط الأرباح غير العادية رقم موجب ويبلغ ٠,٠٠٣٢، وباختباره إحصائيا باستخدام اختبار (t) تبين أنه غير مهم إحصائياً، ولكون أن العائد غير العادي موجب، فهذا يعني أن إعلان الشركات عن طرح الأسهم لم يكن له أي

الجدول (١)
العوائد غير العادية للشركات المعلنة عن طرح أسهم
Abnormal Return of Announcing Companies

		ALPHA	BETA	KM0	Normal Return	Actual Return	AR	Day0
1	العربية الدولية للفنادق	0.00173	1.127	-0.00244	-0.00101988	0	0.00101988	29/10/1997
2	العقارية الاستثمارية	0.0027	0.047	-0.00234	0.00259002	0	-0.00259002	08/01/1998
3	مناجم الفوسفات	-0.00372	0.05607	0.00216	-0.00359889	0.0084269	0.012025789	03/06/1998
4	الفنادق والسياحة الأردنية	0.000293	-0.117	-0.00257	0.00323069	0	-0.00323069	25/07/1998
5	الوطنية للصناعات ا ندسية	0.00434	-0.516	0.00714	0.00065576	0	-0.00065576	03/09/1999
6	السلفوكيماويات	0.00227	1.058	0.00044	0.00180448	-0.0403225	-0.04212698	03/02/1999
7	العربية الدولية للفنادق		0.277	0.00257	0.00068089	0	-0.00068089	14/02/1999
8	الزي لصناعة الألبسة	0.00041	1.189	-0.00346	-0.00370394	0	0.00370394	24/06/1999
9	ا اد الصناعات الكيماوية والزيوت	-0.00199	0.988	0.00184	-0.00180821	0	0.001808208	16/10/1999
10	الدستور	-0.00144	0.163	0.011162	0.00037941	0	-0.0037941	01/09/2000
11	الدستور	-0.000927	0.148	0.000234	-0.0089237	0	0.000892368	12/11/2000
12	الوطنية للدواجن	-0.00109	0.189	-0.00233	-0.00153037	-0.0163934	-0.01486303	22/11/2000
13	البوتاس العربية	-0.000514	0.593	0.001393	0.00031205	0	-0.00031205	06/12/2000
14	رافيا	-0.0017	-1.471	-0.02473	0.03467783	0	-0.03467783	24/01/2001
15	مصانع الورق والكرتون	-0.00112	-0.145	0.00144	-0.0009112	0	0.0009112	13/06/2001
16	الاستثمارية القابضة	0.0000168	0.0284	0.000248	2.3843E-05	0	-2.3843E-05	17/10/2001
17	العربية لصناعة الأ نيوم	-0.000238	0.552	-0.00742	-0.0064584	0	0.00647584	17/11/2001
18	الصناعات والكـ يت	0.000149	0.06301	0.010843	0.00217322	0	-0.00217322	25/01/2002
19	الرازي	0.00045	-0.00969	-0.00246	0.00072784	-0.0327868	-0.03351464	08/04/2002
20	الدستور	-0.00045	0.114	0.004892	0.00010769	0	-0.0010769	19/05/2002
21	الوطنية للدواجن	-0.000599	0.385	-0.00704	-0.0033094	0	0.0033094	27/06/2002
22	الزرقاء	0.0197	0.847	-0.01166	-0.00790602	-0.05	-0.04209398	03/01/2003
23	الأردنية للتسويق	-0.0041	-0.172	0.000248	-0.00141266	0	0.004142656	22/02/2003
24	الوطنية للدواجن	0.00159	-0.18	0.000101	0.00157182	0	-0.00157182	25/10/2003
25	الشرق للمشاريع	-0.00269	-0.588	0.00017	-0.00278996	0	0.00278996	12/06/2004
26	تصنيع و ارة الورق	0.000514	-0.434	-0.00482	0.00260588	-0.192307	-0.02183658	13/09/2004
27	العربية للفنادق	-0.00106	1.076	0.01252	0.01241152	0	-0.01241152	10/11/2005
28	الدولة لصناعة السليكا	-0.00377	-0.572	0.000711	-0.00417669	0	0.004171152	15/05/2005
29	مناجم الفوسفات	0.00256	0.873	0.001841	0.00416719	0.0116959	0.007528707	27/01/2005
30	دار الغذاء	0.0006355	-0.29	0.001021	0.0033941	-0.0238095	-0.02414891	07/01/2006

-0.18861421
A -0.00628714 AR

الجدول (٢)
العوائد غير عادية للشركات غير المعلنة عن طرح أسهم
Abnormal Return For Non-announcing Companies

		ALPHA	BETA	KM0	Normal Return	Actual Return	AR	Day0
1	فندق الشرق الأوسط والكمودور	0.002769	1.713	-0.00244	-0.00141072	0.0123966	0.01380732	29/10/1997
2	الأردنية ا ليجبة للاستثمارات العقارية	0.004101	1.671	-0.00234	0.00019086	0	-0.00019086	08/01/1998
3	مصانع الا نت	0.001925	0.861	0.00216	0.00378476	-0,00993	-0.01371476	03/06/1998
4	العربية الدولة للفنادق	0.005534	1.75	-0.00257	0.0010365	0	-0.0010365	25/07/1998
5	العامة للصناعات ا ندسية	0.00286	0.893	0.00714	0.00923602	0.0095846 -	0.00034858	03/09/1998
6	البتروكيماويات الوسيطة	-0.00399	1.307	-0.00044	-0.00456508	0.0072992	0.01186428	03/02/1999
7	فنادق الشرق الأوسط والكمودور	-0.00189	1.355	0.00257	0.00159235	0.0095238	0.00793145	14/02/1999
8	رافيا للصناعات	0.0027	-0.209	-0.00346	0,00342314-	0	-0.00342314	24/06/1999
9	ا واشي والدواجن	-0.0000212	1	0.000184	0.0001628	0	-0.0001628	16/10/1994
10	ا ؤسسة الصحفية الأردنية / الرأي	-0.0014	0.177	0.011162	0.00057567	0	-0.00057567	01/09/2000
11	ا ؤسسة الصحفية الأردنية / الرأي	0.001448	0.002517	0.000234	0.00144859	0	-0.00144859	12/11/2000
12	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن	-0.000025	0.009088	-0.00233	-4.6175E-05	-0.0120481	-0.01200192	22/11/2000
13	مناجم الفوسفات	-0.000939	0.126	0.001393	-0,00076348	0	0.000763482	06/12/2000
14	الأردنية لصناعة الصوف الصخري	-0.00154	0.14	-0.02473	-0.0050022	0	0.0050022	24/01/2001
15	العربية لتصنع و ارة الورق	0.0006577	0.693	-0.00144	-0.00034022	0	0.00034022	13/06/2001
16	الأردنية الوطنية القابضة	0.0004423	0.00196	0.000248	0.00044279	0	-0.00044279	17/10/2001
17	الوطنية لصناعة الصلب	-0.00173	2.613	-0.00742	-0.02111846	0	0.02111846	17/11/2001
18	الأردنية لصناعات الصوف الصخري	0.001872	0.159	0.010843	0.00359604	0	-0.00359604	25/01/2002
19	الصناعات الدولية ا تطورة	-0.000627	-0.0502	-0.00246	-0.00050351	0	0.000503508	08/04/2002
20	ا ؤسسة الصحفية الأردنية/ الرأي	0.00295	0.683	0.004892	0.00629124	0	-0.00629124	19/05/2002
21	ا واشي والدواجن	0.0544	0.745	-0.00704	0.0491552	0	-0.0491552	27/06/2002
22	العربية الدولة للتعليم والاستثمار	0.00095	0.268	-0.01166	-0,00217488	0	0.00217488	03/01/2003
23	التسهيلات التجارية	0.0001456	0.288	0.000248	0.00021702	0	-0.00021702	22/02/2003
24	ا واشي والدواجن	-0.0000854	0.492	0,000101	-3.5708E-05	0.037037	0.037072708	25/10/2003
25	Union Universal Corporation	0.000787	0.357	0.00017	0.00084769	0.0375	0.03665231	12/06/2004
26	الإقبال للطباعة والتغليف	-0.00118	0.394	-0.00482	-0.00307908	0.0107526	'0.01383168	03/09/2004
27	العامة للتعدين	0.00134	0.456	0,01252	0.00704912	0,05	0.04295088	10/11/2005
28	البوتاس العربية	0.0023	1.134	0.000711	0.00310627	0	-0.00310627	15/05/2005
29	فنادق الشرق الأوسط الكمودور	0.00255	0.641	0.001841	0.00373008	0	-0.00373008	27/01/2005
30	Jordan Vegetables oil Industries	-0.00109	-0.115	0.001021	-0.00120742	0	0.001207415	07/01/2006

784674690.0
388512300.0 RA

تأثير على الشركات التي لم تعلن، وهذا ينسجم مع الفرضية التي مفادها صعوبة انتقال المحتوى المعلوماتي ضمن أحجام التداول المنخفضة، وكذلك ضمن ما يعرف بالأسواق الضحلة.

يُظهر الجدول (٣) تلخيصاً للنتائج التي تم الحصول عليها، حيث يبين الجدول أن نسبة العوائد غير العادية السالبة بلغت ٦٠٪، في حين بلغت بالنسبة للشركات غير المعلنة ٥٠٪.

الجدول (٣)

نوع التمويل	الشركات ا علنة			الشركات القابلة (غ ا علنة)		
	العوائد غ العادية			العوائد غ العادية		
	الوسط ا سا	اختبار (t)	نسبة السالب	الوسط ا سا	اختبار (t)	نسبة السالب
أسهم عادية	-٠,٠٠٦٣*	٠,٠٢٨	٦٠٪	٠,٠٠٣٢	٠,٣٠٢	٥٠٪

* مهم إحصائياً عند مستوى معنوية = ٠,٠٥.

وبالقيام بالإجراء نفسه الذي قام به صموئيل سيزويزك (1992) بإيجاد معامل ارتباط بيرسون وسبيرمان بين العائد غير العادي للشركات المعلنة والشركات غير المعلنة، وذلك بهدف إثبات أن المعلومات التي تؤثر على قطاع الصناعة قد تعكس الإمكانات العامة للصناعة كلها، أو تدلل على تغير في الوضع التنافسي للشركة المعلنة، فإذا كانت المعلومات تؤدي إلى إعادة تقييم لإمكانات الصناعة كلها، فإن بالإمكان توقع معامل ارتباط موجب بين العوائد غير العادية للشركة المعلنة والشركة غير المعلنة، ومن ناحية أخرى إذا كانت إعلانات طرح الأسهم تؤدي إلى تغير في وضع الشركة التنافسي، فإنه يمكن توقع ارتباط سالب بين العائد غير العادي.

وحيث إن دراسة الحدث على بورصة عمان لم تثبت انتقال المعلومات بين الشركة المعلنة والشركات غير المعلنة، فإنه من المتوقع أن لا يكون معامل الارتباط بين العائدين غير العاديين مهماً إحصائياً؛ أي دالاً على عدم وجود ارتباط، ونتائج تحليل الارتباط الفعلي يظهرها الجدول أدناه.

الجدول (٤)

نوع التمويل	معامل ارتباط بـ سون	معامل ارتباط سبـ مان
أسهم عادية	-٠,١٤٤ (٠,٤٤٩)	-٠,٣٧٨* (٠,٠٤)

* مهم إحصائياً عند مستوى معنوية = ٠,٠٥.

يُظهر الجدول (4) أن معامل ارتباط بيرسون يحمل إشارة سالبة، وهو غير مهم إحصائياً مما يدل على عدم وجود علاقة بين العائدين، وهذا ينسجم مع نتائج البحث المتعلقة بعدم انتقال المعلومات بين الشركات المعلنة والشركات غير المعلنة. أما النتيجة الحاصلة بمعامل سبيرمان، فيظهر وجود ارتباط مهم إحصائياً. إن هذا التناقض في الفحصين موجود لدى دراسة صموئيل سيزويزك فيما يتعلق بإصدار الدين الصرف (debt Straight) حيث لم يعلّق على هذا التناقض، واكتفى بالتفسير العام للنتائج بأن أسعار الأسهم للشركات غير المعلنة تعكس المعلومات الجديدة المعلقة بالوضع العام داخل الصناعة، وليس لإعادة تقييم الوضع التنافسي للشركات المعلنة. ويمكن القول إن نتيجة فحص معامل بيرسون تؤكد عدم وجود الصلة بين العائدين (للشركات المعلنة وغير المعلنة)، الأمر الذي يضيف تأكيداً ملائماً على عدم انتقال المحتوى المعلوماتي السيء في أسهم الشركات غير المعلنة.

التوصيـــات:

١. الاهتمام بضرورة نشر البيانات على اختلاف أنواعها وتصديقها بحيث تكون معتمدة من هيئة الأوراق المالية بما في ذلك تقارير الشركات الدورية والسنوية حيث إننا مازلنا نجد كثيراً من عدم الوضوح أو النقص في بعض هذه البيانات، كما أن هناك أنواعاً من البيانات مهملة، ولا تنشر ويكتفى بتخزينها.

٢. ينبغي بيان أهمية طرح الأسهم في بورصة عمان للشركات المساهمة العامة، كونه يشكل وسيلة جلب أموال، سواء لأغراض الإنشاء أو التوسع، وضرورة إيجاد آلية تؤدي إلى سهولة انسياب المعلومات التي يتم الافصاح عنها بين الشركات المسجلة.

٣. التحقق من محتوى المعلومات التي تتضمنها عملية طرح الأسهم في بورصة عمان.

٤. قد يكون من المهم للشركات الصناعية الأردنية الاعتماد على مصادر التمويل الأخرى غير الملكية، التي تشتمل على جميع أنواع الدين، حيث إن هذا قد يؤدي لزيادة الربحية، وذلك بسبب انخفاض تكاليف هذه المصادر بالمقارنة مع تكلفة الملكية، ولكن الأهم هو قيام هذه الشركات بالموازنة بين مصادر التمويل المختلفة.

٥. العمل على تكرار دراسات الحدث؛ لأن السوق الكفؤ قد يتحول إلى سوق غير كفؤ في فترة أخرى، حيث إن ظروف السوق تتغير من فترة زمنية لأخرى.

٦. العمل على توعية الشركات بأن عملية طرح الأسهم أفضل من تبني طرح أدوات الدين، اذا تعلق الأمر بحاجة هذه الشركات لأموال بغرض دعم صافي رأسمالها العامل.

٧. تشجيع المؤسسات الاستشارية ودور الوساطة على أهمية احتساب بيتا للشركات، وبشكل دوري في استخراج السعر العادل للشركات، باستخدام نموذج تسعير الأصول المالية.

الخلاصـــة:

إعلان طرح الأسهم في بورصة عمان المالية يتضمن محتوى معلوماتياً سيئاً يؤثر سلباً على عوائد الشركة المعلنة، ولكن هذا التأثير ضعيف ومهم من وجهة النظر الإحصائية. وهذا يتوافق مع الإطار النظري للموضوع، إلا أن هذا المحتوى المعلوماتي لا ينتقل إلى الشركات غير المعلنة ضمن الصناعة نفسها، ويعود السبب – في تقدير الباحث– إلى ضحالة بورصة عمان وانخفاض حجم التداول.

لا حظ الباحث ومن خلال تكرار طرح الأسهم لأكثر من مرة وجود تفضيل لدى الشركات المساهمة العامة في طرح الأسهم كمصدر للحصول على الأموال، على الرغم من أنه يشكل مصدراً تمويليا أكثر كلفة مقارنة بكلفة الدين، إلا أن فكرة انتهاج الشركة للأسلوبين في التمويل(طرح أسهم وأدوات الدين) يمثل سياسة مالية حكيمة تدعم الحفاظ على توازن هيكل رأس المال في الشركة.

الهوامش:

1. Bringham E.& Ehrhardt.M. Financial Management Theory and practice، Thomson South Western. USA،2005.P.213.

٢. تؤكد هذه الفكرة البيانات المتعلقة بالشركات المصدرة للأسهم حيث يلاحظ تكرار شديد في طرح الأسهم.

٣. تحتاج هاتان الفكرتان إلى تحقق من خلال استخدام استبانة، والذي عزز هذه الفكرة لدى الباحثيْن الانطباع العام لدى العاملين في دائرة الأبحاث في هيئة الأوراق المالية بأن إعلان طرح الأسهم هو معلومة جيدة، إذ يدل هذا بالنسبة إليهم على أن الشركة في وضع جيد، وأنها تنوي التوسع، وتشهد أسهم هذه الشركات فعلاً على أرض الواقع تحركاً لافتاً للانتباه.

4. Szewczyk S.»The Intra– Industry Transfer of Information Inferred from announcements of Corporate Security Offerings» The Journal of Finance، VoIXL No. 5، Dec. 1992.

٥. مصدر البيانات دائرة الإفصاح/ هيئة تنظيم الأوراق المالية.

٦. يمكن إجراء دراسة حدث مصغرة لاختبار أفضل يوم من الأيام الأربعة المذكورة أعلاه.

٧. (٧) من الصعوبات التي واجهها الباحثان في هذا الموضوع مثلا أنه بعد أن يتم اختيار الشركة المقابلة يكتشف الباحثان عدم تحرك الأسعار لهذه الشركة في فترة التقدير.

المراجـــــع:

1. *Cotei, Carman, Mukherjee, Tarun, «Informational Externalities of banks initial public offerings», Dec. 2004.*
2. *Castillo, Augusto, «The announcement of bond and equity issues: Evidence from Chile» Estudios de Economia. Vol. 3 1 No. 2 Dec. 2004 pages 177-205.*
3. *Szewczyk S. «The Intra-Industry Transfer of Information Inferred from announcements of Corporate Security Offerings» The Journal of Finance, Vol XLVII No-5, Dec. J992.*
4. *Brigham E., Ehrhardt, M. Financial Management Theory and practice, Thomson South Western, USA, 2005.*
5. *Mayers D. , and Maglof E., "Non-marketable assets and capital market equilibrium under uncertainty, in Jensen, M.C (Ed), studies in the theory of capital markets" Praeger, New York.*
6. *Kim O., Verrecchia, R., 1994. " Market Liquidity and volume around earnings announcements". Journal of accounting and economics, 17, 41-67.*
7. *Randall, Morch, "Management ownership market valuation: an Empirical analysis", journal of financial economics, Vol. 20, p. 293-315, 1985.*
8. *Modiglian, F and M. Miller "the Cost of capital, corporation finance and the theory of investment" American economics, Vol. 48(3), p. 261-297.*
9. *Jensen , M. C., 1986, "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers ", American economics review, vol. 76 p. 323-129.*
10. *Shleifen E, "large shareholders and corporate control", journal of political economy, vol. 94, p. 461-488.*
11. *Mayers, S., "Determinants of corporate borrowing" journal of financial economics, vol.5, p.147-146 1977.*
12. *Gordon p. "corporate strategy and capital structure" strategic management journal, vol. 9, p.123-132, 1985.*
13. *Kreshnam, R., f takor, D., "The role of majority shareholders in publicly held corporations: an explanatory analysis" journal of financial economics, vol. 20, p.317-346, 1984.*

الملحق (١)

الجدول (١):نسبة الرفع المالي في بعض الشركات المساهمه العامه الأردنية

الجدول (٢):الشركات المعلنة والشركات غير المعلنة الخاضعة للدراسة

الجدول (١)

نسبة الدين في بعض الشركات

الصناعية المساهمة العامة (الالتزامات/حقوق الملكية)

إسم الشركة	ا طلوبات / حفوق ا لكية
مصفاة البترول	٢,٩٧
الألبان الد اركية	٠,٣٩
العامة للتعدين	٠,١٩
العربية لصناعة الأ نيوم	٠,٢٦
العربية لصناعة الأدوية	٠,٠٨
مصانع ا نظفات الكيماوية	٠,٢
الوطنية لصناعة الصلب	٠,١٢
دار الدواء للتنمية والإستثمار	٠,١٥
مصانع الأجواخ الأردنية	٠,٣٩
مصانع ا زف الأردنية	٠,١٣
الإستثمارات العامة	٠,٠٨
الأردنية لصناعة الأنابيب	٠,٣٧
الدباغة الأردنية	٠,٠٨
ا ركز العر للصناعات الدوائية	٠,١٢
الصناعات الكيماوية الأردنية	٠,١٦
مصانع الورق والكرتون	٠,٣٢
العا ية للصناعة الكيماوية	٠,١٧
مصانع الإ نت	٠,٣٤
البوتاس	٠,٥٣
الدخان والسجائر الدولية	٠,٣٨
الكابلات الأردنية ا ديثة	٠,٩٣
الباطون ا اهز للتوريدات الإنشائية	١,٠٢
حديد الأردن	٠,٣٤
مصانع الإ اد لإنتاج التبغ والسجائر	٠,٥٤
الوطنية لصناعة الأ نيوم	٠,٢٨
العرب لصناعة ا واس ا عدنية	٠,١٩
الإقبال للتعبئة والتغليف	٠,١٥
الا اد للصناعات ا تطورة	٠,٥٧
ا توسط	٠,٤١
ا توسط بدون مصفاة البترول	٠,٣١

المصدر:

- التقارير السنوية للشركات الصناعية المدونة في الجدول (١)
- كتاب الإحصاء السنوي – أعداد متفرقة لعدة سنوات
- تقارير الشركات – أعداد متفرقة
-

الجدول (٢)
قائمة بالشركات المعلنة وغير المعلنة بعد عملية المقابلة

الرقم	الشركات ا علنة	الشركات غ ا علنة
١	العربية الدولية للفنادق	فنادق الشرق الأوسط والكمودور
٢	القارية الاستثمارية	الأردنية ا ليجية للاستثمارات العقارية
٣	مناجم الفوسفات	مصانع الا نت
٤	الفنادق والسياحة الاردنية	العربية الدولية للفنادق
٥	الوطنية للصناعات ا ندسية	العامة للصناعات ا ندسية
٦	السلفوكيماويات	البتروكيماويات الوسيطة
٧	العربية الدولية للفنادق	فنادق الشرق الاوسط والكمودور
٨	الزي لصناعة الألبسة	رافيا للصناعات
٩	ا اد الصناعات الكيماوية والزيوت	ا واشي والدواجن
١٠	الدستور	ا ؤسسة الصحفية الأردنية/ الرأي
١١	الدستور	ا ؤسسة الصحفية الأردنية / الرأي
١٢	الوطنية للدواجن	الأردنية لتجهيز وتسويق الدواجن
١٣	البوتاس العربية	مناجم الفوسفات
١٤	رافيا	الأردنية لصناعة الصوف
١٥	مصانع الورق والكرتون	العربية لتصيع و ارة الورق
١٦	الاستثمارية القابضة	الأردنية الوطنية القابضة
١٧	العربية لصناعة الأ نيوم	الوطنية لصناعة الصلب
١٨	الصناعات والكـ يت	الأردنية لصناعة الصوف الصخري
١٩	الرازي	الصناعات الدوائية ا تطورة

٢٠	الدستور	ا ؤسسة الصحفية الأردنية / الرأي
٢١	الوطنية للدواجن	ا واشي والدواجن
٢٢	الزرقاء	العربية الدولية للتعليم والاستثمار
٢٣	الأردنية للتسويق	التسهيلات التجارية
٢٤	الوطنية للدواجن	ا واشي والدواجن
٢٥	الشرق للمشاريع	Union investment corporation
٢٦	تصنيع و ارة الورق	الافبال للطباعة والتغليف
٢٧	العربية للفنادق	فنادق الشرق الأوسط والكمودور
٢٨	الدولية لصناعة السيليكا	العامة للتعدين
٢٩	مناجم الفوسفات	البوتاس العربية
٣٠	دار الغذاء	Jordan Vegetable oil industries

المصدر:

- النشرات والتقارير المالية الصادرة من بورصة عمان
- الكتاب الإحصائي السنوي – وزارة التخطيط – أعداد متفرقة
- تقارير الشركات الواردة في الجدول (٢) – أعداد متفرقة

الملحق (٢)

- نتائج الاختبارات الاحصائية باستخدام برنامج SPSS
- عينة من جداول البيانات التي تم استخراج الشركات المعلنة منها وتواريخ موافقة الهيئة للشركات المدروسة

T – Test:

	N	Mean	Std.Deviation	Std. Error mean
NON ANNOU	30 30	.00321588 -.00628714	.016770432 .014928805	.00306185 .00272561

One – Sample Statistics:
One – Sample Test

	Test Value = 0					
	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Dif-ference	95% Confidence Interval of the Difference	
					Lower	Upper
NON ANNOU	1.050 -	29 29	.302 .028	.00321588 -.00628714	-.00304630 -.	.00947807 -.
	2.307				00628714	00071263

Correlations:

Correlations

	ANNOU	NON
ANNOU Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N	1 . 30	-.144 .449 30
NON Pearson Correlation Sig. (2-tailed) N		

Nonparametric Correlations:

Correlations

	ANNOU	***NON***
Spearman's rho ANNOU Correlation Coefficient ***Sig. (2 – tailed)*** ***N***	***1.000*** ***.*** ***30***	***-.378 **** ***.040*** ***30***
NON Correlation Coefficient ***Sig. (2 – tailed)*** N	***-.378 **** ***.040*** ***30***	***1.000*** ***.*** ***30***

الرقم	إسم الشركة	رأس ا ال ا صرح به	رأس ا ال الكتتب به	عدد الأسهم ا طروحة	سعر الإصدار	قيمة الأسهم ا طروحة	
شهر كانون الثا							
١	الزرقاء للتعليم والاستثمار / استراتيجي	٦,٧٥٠,٠٠٠	٦,٢٠٦,١٣٧	٥٠٠,٠٠٠	١,١٥	٥٧٥,٠٠٠	
٢	البلاد للخدمات الطبية/ معينيز	٧,٠٠٠,٠٠٠	٥,٢٥٣,١٦٥	١,٧٤٦,٨٣٥	٠,٨٠	١,٣٩٧,٤٦٨	
	ا جموع الشهري	١٣,٧٥٠,٠٠٠	١١,٤٥٩,٣٠٢	٢,٢٤٦,٨٣٥	٠	١,٩٧٢,٤٦٨	
شهر شباط							
٣	الطباعون العرب / خاص	٣,١١٠,٠٠٠	٣,١٠٧,٦٧٠	٢,٣٣٠	١,٠٠	٢,٣٣٠	
٤	ا جموعة الاو للاتصالات/ معينيز	٣,٤٠٠,٠٠٠	١,٤٤٢,٥٠٠	٢٠٠,٠٠٠	١,٠٠	٢٠٠,٠٠٠	
٥	الاردنية للتسويق/ خاص	١,٥٠٠,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٥٠٠,٠٠٠	٠,٥٠	٢٥٠,٠٠٠	
٦	بنك الشرق الاوسط للاستثمار / استراتيجي	٢٠,٠٠٠,٠٠٠	١٠,٠٠٠,٠٠٠	٥,٩٤٥,٠٩١	٠,٨٤	٥,٠٠٠,٠٠٠	
	ا جموع الشهري	٢٨,٠١٠,٠٠٠	١٥,٥٥٠,١٧٠	٦,٦٤٧,٤٢١	٠	٥,٤٥٢,٣٣٠	
شهر اذار							
٧	الصناعية التجارية الزراعية الانتاج شراء شركة	٩,٠٠٠,٠٠٠	٦,٢٥٠,٠٠٠	١,٨٠٨,٥١١	١,٠٠	١,٨٠٨,٥١١	
٨	العامة للصناعات ا ندسية/ معينيز	٥,٠٠٠,٠٠٠	٣,٣٥٢,٧٧١	١٢٠,٠٠٠	١,٠٠	١٢٠,٠٠٠	
٩	الرازي للصناعات الدوائية/ استراتيجي	١٣,٠٠٠,٠٠٠	١١,٨١٧,٥٤٦	١,٠٠٠,٠٠٠	٠,٧٠	٧٠٠,٠٠٠	
١٠	العصرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية/ خاص	٣,٠٠٠,٠٠٠	٢,٨١٦,٧٢٠	١٨٣,٢٨٠	٠,٦٠	١٠٩,٩٦٨	
	ا جموع الشهري	٣٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٤,٢٣٧,٠٣٧	٣,١١١,٧٩١	٠	٢,٧٣٨,٤٧٩	
شهر نيسان							
١١	موعة الشرق الأوسط للاستثمارات الدولية/ خاص	٨,٠٠٠,٠٠٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	٣,٠٠٠,٠٠٠	١,٠٠	٣,٠٠٠,٠٠٠	
١٢	هيز وتسويق الدواجن / مستثمر استراتيجي	٦,٠٠٠,٠٠٠	٥,١٣٤,٩٦٩	٨٦٥,٠٣١	١,٠٠	٨٦٥,٠٣١	
	ا جموع الشهري	١٤,٠٠٠,٠٠٠	١٠,١٣٤,٩٦٩	٣,٨٦٥,٠٣١	٠	٣,٨٦٥,٠٣١	
شهر ايار							
	زارة للاستثمار/ خاص	١٢٥,٠٠٠,٠٠٠	٨٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٧,٥٠٠,٠٠٠	١,٥٠	٤١,٢٥٠,٠٠٠	
	ا جموع الشهري	١٢٥,٠٠٠,٠٠٠	٨٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٧,٥٠٠,٠٠٠	٠		

	عدد الأسهم ا غطاة	قيمة الأسهم ا غطاة	رأس ا ال ا كتتب به بعد الزيادة	موافقة ا يئة	تاريخ حق ا ساهم	الاجتماع غ العادي	موافقة الوزارة
	٥٠٠,٠٠٠	٥٧٥,٠٠٠	٦,٧٠٦,١٣٧	٠٣/٠١/٢٠٠٠	–	لس ٢٠٠٠/٩/٢١	–
	١,٧٤٦,٨٣٥	١,٣٩٧,٤٦٨	٧,٠٠٠,٠٠٠	٢٥/٠١/٢٠٠٠	–	–	–
	٢,٢٤٦,٨٣٥	١,٩٧٢,٤٦٨	١٣,٧٠٦,١٣٧	–	–	–	–
	٢,٣٣٠	٢,٣٣٠	٣,١١٠,٠٠٠	٠٨/٠٢/٢٠٠٠	–	لس ادارة	–
	٢٠٠,٠٠٠	٢٠٠,٠٠٠	١,٦٤٢,٥٠٠	٠٨/٠٢/٢٠٠٠	–	لس ادارة	توفيق اوضاع ٢٠٠٠/١/٣١
	٣٣	١٧	١,٠٠٠,٠٣٣	٢٢/٠٢/٢٠٠٠	٠٢/٠٣/٢٠٠٠	٣٠/١١/١٩٩٩	١٣/١٢/١٩٩٩
	٥,٩٤٥,٠٩١	٥,٠٠٠,٠٠٠	١٥,٩٤٥,٠٩١	٢٢/٠٢/٢٠٠٠	٠٢/٠٣/٢٠٠٠	١٠/٨/١٩٩٨ ٣١/١٠/١٩٩٩	–
	٦,١٤٧,٤٥٤	٥,٢٠٢,٣٤٦	٢١,٦٩٧,٦٢٤	–	–	–	–
	١,٨٠٨,٥١١	١,٨٠٨,٥١١	٨,٠٥٨,٥١١	٠٧/٠٣/٢٠٠٠	–	٢٣/١٢/١٩٩٩	١٠/٠٢/٢٠٠٠
	١٢٠,٠٠٠	١٢٠,٠٠٠	٣,٤٧٢,٧٧١	٠٧/٠٣/٢٠٠٠	–	لس	–
	١,٠٠٠,٠٠٠	٧٠٠,٠٠٠	١٢,٨١٧,٥٤٦	٠٧/٠٣/٢٠٠٠	–	لس٢٧/١/٢٠٠٠	–
	١٨٣,٢٨٠	١٠٩,٩٦٨	٣,٠٠٠,٠٠٠	١٢/٠٣/٢٠٠٠	٢١/٠٣/٢٠٠٠	لس ٢٠٠٠/٢/٧	–
	٣,١١١,٧٩١	٢,٧٣٨,٤٧٩	٢٧,٣٤٨,٨٢٨	–	–	–	–
	٢,٣٥٠,٥١٧	٢,٣٥٠,٥١٧	٧,٣٥٠,٥١٧	١١/٠٤/٢٠٠٠	٢٠/٠٤/٢٠٠٠	١٠/٠٧/١٩٩٩	٢٣/١١/١٩٩٩
	٨٦٥,٠٣١	٨٦٥,٠٣١	٦,٠٠٠,٠٠٠	١١/٠٤/٢٠٠٠	–	لس ادارة ٣٠/٣/٢٠٠٠	٢٥/٠٧/١٩٩٥
	٣,٢١٥,٥٤٨	٣,٢١٥,٥٤٨	١٣,٣٥٠,٥١٧	–	–	–	–
		٢٧,٥٠٠,٠٠٠	١٠٧,٥٠٠,٠٠٠	٠٩/٠٥/٢٠٠٠	١٨/٠٥/٢٠٠٠	١٧/١١/١٩٩٩	٢٩/١١/١٩٩٩

شهر حزيران						
١٤	العصرية للصناعات الغذائية والزيوت النباتية / خاص ومعينة	٣,٧٥٠,٠٠٠	٣,٠٠٠,٠٠٠	٧٥٠,٠٠٠	٠,٦٠	٤٥٠,٠٠٠
	ا جموع الشهري	٣,٧٥٠,٠٠٠	٣,٠٠٠,٠٠٠	٧٥٠,٠٠٠	٠	٤٥٠,٠٠٠
شهر وز						
١٥	الدولية لصناعة السيليكا/ خاص	٢,٠٠٠,٠٠٠	١,٥٠٠,٠٠٠	٥٠٠,٠٠٠	١,٠٠	٥٠٠,٠٠٠
١٦	اللؤلؤه لصناعة الورق الصحي/ استراتيجي	٥,٠٠٠,٠٠٠	٢,٣٥٦,٢٨٣	٢,٦٤٣,٧١٧	٠,٦٤٨٥	١,٧١٤,٤٥٠
	ا جموع الشهري	٧,٠٠٠,٠٠٠	٣,٨٥٦,٢٨٣	٣,١٤٣,٧١٧	٠	٢,٢١٤,٤٥٠
شهر آب						
١٧	الزرقاء للتعليم والاستثمار/ استراتيجي	٦,٧٥٠,٠٠٠	٦,٧٠٦,١٣٧	٤٣,٨٦٣	١,١٥	٥٠,٤٤٢
١٨	العربية الأمريكية للتأم / خاص	٣,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٥٢,٥٠٠	٩٤٧,٥٠٠	٠,٥٠	٤٧٣,٧٥٠
	ا جموع الشهري	٩,٧٥٠,٠٠٠	٨,٧٥٨,٦٣٧	٩٩١,٣٦٣	٠	٥٢٤,١٩٢
شهر ايلول						
١٩	البلاد للخدمات الطبية/ خاص	٩,٠٠٠,٠٠٠	٧,٠٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠	١,٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠
	ا جموع الشهري	٨٠,٠٠٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠,٠٠٠	١,٢٥	٣٧,٥٠٠,٠٠٠
شهر تشرين الأول						
٩	زارة للإستثمار / خاص	٨٠,٠٠٠,٠٠٠	٥٠,٠٠٠,٠٠٠	٣٠,٠٠٠,٠٠٠	١,٢٥	٣٧,٥٠٠,٠٠٠
١٠	الأسواق ا رة / خاص	٤,٥١٠,٠٠٠	٤,١٤٠,٠٠٠	١٠٠,٠٠٠	١,٧٥	١٧٥,٠٠٠
١١	التأم العاملية / خاص	٢,٥٠٠,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	١,٥٠٠,٠٠٠	٠,٦٧	١,٠٠٠,٠٠٠
	ا جموع الشهري	١١٤,٥١٠,٠٠٠	٧٤,٤١٠,٠٠٠	٤٠,١٠٠,٠٠٠	٠	٤٣,٦٧٥,٠٠٠
شهر كانون أول						
١٢	الإ اد للصناعات ا تطورة / خاص	٤,٠٠٠,٠٠٠	٣,٠٩٠,٩٦٨	٥٠,٠٠٠	٠,٧٥	٣٧,٥٠٠
١٣	الأهلية للمراكز التجارية / خاص	٦,٠٠٠,٠٠٠	٣,٠٠٠,٠٠٠	٥٣٧,٠٠٠	١,٠٠	٥٣٧,٠٠٠
١٤	فنادق الاراضي ا قدسة / خاص	٦٠٠,٠٠٠	٥٠٥,٧٤٥	٩٤,٢٥٥	١,٠٠	٩٤,٢٥٥
	ا جموع الشهري	١٠,٦٠٠,٠٠٠	٦,٥٩٦,٧١٣	٦٨١,٢٥٥	٠	٦٦٨,٧٥٥
	ا جموع السنوي العام	٢٠٩,٩١٠,٠٠٠	١٤١,٨٣٢,٨٠٧	٦١,٧٥٥,١٦١	٠	٦٠,٤٩٤,٢٤١

		٤٢٠,٠٠٠	٢٥٢,٠٠٠	٣,٤٢٠,٠٠٠	٣٠/٠٥/١٧	١٧/٠٥/٢٠٠٠	٢٢/٠٥/٢٠٠٠
	٤٢٠,٠٠٠	٤٢٠,٠٠٠	٣,٤٢٠,٠٠٠	–	–	–	–
	٥٠٠,٠٠٠	٥٠٠,٠٠٠	٢,٠٠٠,٠٠٠	٢٧/٠٦/٢٠٠٠	٠٦/٠٧/٢٠٠٠	٠٤/١١/٢٠٠٠	٠٧/٠٦/٢٠٠٠
	٢,٦٤٣,٧١٧	١,٧١٤,٤٥٠	٥,٠٠٠,٠٠٠	٠٤/٠٧/٢٠٠٠	–	٢٨/٠٤/٢٠٠٠	٠٢/٠٧/٢٠٠٠
	٣,١٤٣,٧١٧	٢,٢١٤,٤٥٠	٧,٠٠٠,٠٠٠	–	–	–	–
	٤٣,٨٦٣	٥٠,٤٤٢	٦,٧٥٠,٠٠٠	٢٠٠٠	–	لس ادارة ٦/٦/٢٠٠٠	–
	٧٦٥,٧٠٠	٣٨٢,٨٥٠	٢,٨١٨,٢٠٠	٢٢/٠٨/٢٠٠٠	٣١/٠٨/٢٠٠٠	١٧/١٠/١٩٩٩	لس ادارة ٢٠٠٠/٣/٥
	٨٠٩,٥٦٣	٤٣٣,٢٩٢	٩,٥٦٨,٢٠٠	–	–	–	–
	٤٠,١٨٥	٤٠,١٨٥	٧,٠٤٠,١٨٥	١٥/٠٨/٢٠٠٠	٢٤/٠٨/٢٠٠٠	٢٢/٠٦/٢٠٠٠	١٩/٠٧/٢٠٠٠
	٣٠,٠٠٠,٠٠٠	٣٧,٥٠٠,٠٠٠	٨٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٣/٩/٩٩	٢/١٠/٩٩	١٥/٧/٩٩	١٨/٨/٩٩
	,٠٠٠,٠٠٠	٣٧,٥٠٠,٠٠٠	٨٠,٠٠٠,٠٠٠	٢٣/٩/٩٩	٢/١٠/٩٩	١٥/٧/٩٩	١٨/٨/٩٩
	١٠٠,٠٠٠	٧٥,٠٠٠	٤,٥١٠,٠٠٠	٢٣/٩/٩٩	٢/١٠/٩٩	٢١/٣/٩٩	٢٤/٥/٩٩
	١,٥٠٠,٠٠٠	١,٠٠٠,٠٠٠	٢,٥٠٠,٠٠٠	٢٣/٩/٩٩	٢/١٠/٩٩	٢٧/٦/٩٩	٦/٧/٩٩
	,١٠٠,٠٠٠	٣٨,٦٧٥,٠٠٠	,٥١٠,٠٠٠	–	–	–	–
	٥٠,٠٠٠	٣٧,٥٠٠	٣,١٤٠,٩٦٨	–	–	–	–
	٥٣٧,٠٠٠	٥٣٧,٠٠٠	٣,٥٣٧,٠٠٠	–	–	–	–
	٩٤,٢٥٥	٩٤,٢٥٥	٦٠٠,٠٠٠	–	–	–	–
	٦٨١,٢٥٥	٦٦٨,٧٥٥	٧,٢٧٧,٩٦٨	–	–	–	–
	٥٨,٠٩٩,٥٠٠	٥٢,٥٤٢,٦٨٣	,٩٣٢,٣٠٧	–	–	–	–